

— стадія прискореної реалізації і насичення ринку: вибіркова й імідж — реклама з метою формування переваг;

— стадія насичення ринку і зменшення обсягу реалізації: реклама в торгових залах, демонстрація товарів, розпродаж по знижених цінах, спеціальні пропозиції і т. п. засоби підтримки необхідних обсягів реалізації.

**Н. В. Каткова**

Український державний морський технічний університет

## **ОЦІНКА ЯКОСТІ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ У РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ**

Якість управління підприємствами з сьогодні однією із найгостріших проблем українського бізнесу. Саме поняття — якість управління — для України настільки незвично, що поки в російській і українській мовах немає навіть точного перекладу англійського терміна «corporate governance», який багато хто плутає із загальним управлінням підприємством. Насправді термін «корпоративне управління — corporate governance» означає систему взаємин між власниками (акціонерами) підприємства і тими, хто керує підприємством, тобто менеджерами.

В сучасних умовах це набуває особливого значення, тому що — процес розподілу власника і керуючого. На початковій стадії ринкових реформ вони найчастіше сполучалися в одній. Тепер же Україна поступово втягується в загальносвітові правила гри, і нинішні власники — власники акцій все більш схильні наймати в якості керуючих професійних менеджерів. З іншого боку, все більш ускладнюються взаємини різних акціонерів усередині підприємств: дрібних і великих, контролюючих і блокуючих... Весь цей клубок взаємин і повинен регулюватися принципами корпоративного управління [2].

У Росії тема корпоративного управління стала виходити на передній план трохи раніше, ніж в Україні, і вже одержала певний розвиток. Міжнародне рейтингове агентство Standart & Poog's приступило до розрахунку рейтингів корпоративного управління (РКУ) провідних російських компаній. Ряд організацій зайнялися розробкою різних методик оцінки, правил і етичних кодексів корпоративного управління. Найбільший інтерес представляє методика оцінки ризику, зв'язаного з

корпоративним управлінням, яка розроблена інвестиційною компанією Brunswick Warburg у 1999 році [1].

Розглянемо зміст вищевказаної методики.

Існуючі і потенційні фактори ризику, зв'язаного з корпоративним управлінням, розбиті на сім категорій і двадцять підкатегорій, для кожної з якої чітко визначені коефіцієнти і зазначені принципи їх розподілу.

Факторам ризику привласнюються штрафні бали і, відповідно, чим більше балів набирає компанія, тим більш високий ступінь ризику з нею пов'язується. Компанії, що одержали в підсумку більш 35 балів, дуже ризиковані, у той час як компанії, що набрали менш 17 балів, вважаються відносно безпечними з погляду корпоративного управління.

**Основні категорії факторів ризику, що враховуються при аналізі корпоративного управління:**

1. Непрозорість: максимальна кількість балів = 14.

Фактори, зв'язані з інформаційною непрозорістю компаній, розбиті на чотири підкатегорії: ведення фінансової звітності за західними стандартами, наявність програми випуску АДР (американська депозитарна розписка), своєчасне повідомлення про проведення зборів акціонерів і загальна репутація і відкритість компанії.

— Вedenня бухгалтерського обліку відповідно до принципів US GAAP/IAS: максимальна кількість балів = 6. Число балів варіюється від шести для компаній, що не бажають (як правило, з цілком зрозумілих причин) вести фінансову звітність за міжнародними стандартами, до нуля для організацій, що уже протягом ряду років ведуть бухгалтерський облік відповідно до вищезгаданих стандартів.

— Репутація і відкритість: максимальна кількість балів = 4. Це досить суб'єктивна оцінка, що приймає до уваги наявність у компанії й ефективність діяльності відділу по роботі з акціонерами, відкритість керівництва і наявність інформації про компанію, необхідної для побудови точних моделей її розвитку.

— Програма випуску АДР: максимальна кількість балів = 2. Два штрафних бали нараховуються у випадку відсутності намірів по випуску АДР, і нуль балів у випадку наявності діючої програми АДР другого чи третього рівня.

— Повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів: максимальна кількість балів = 2. Компанії, що не надають своїм акціонерам порядку денного загальних збори

акціонерів, одержують два бали; компанії, котрі нерегулярно і несвоєчасно повідомляють про збори, заробляють 1,5 бала.

2. Розмивання акціонерного капіталу: максимальна кількість балів = 13. Погроза розмивання акціонерного капіталу вважається одним з найбільш серйозних факторів ризику для акціонерів. Наявність великої кількості оголошених акцій, що можуть бути випущені за рішенням ради директорів, часто свідчить про високу ймовірність майбутньої емісії, що веде до розмивання акціонерного капіталу. Щоб відрізнити обґрунтований додатковий випуск акцій від несумлінного, необхідно визначити, чи має розміщення акцій чітко поставлені цілі, чи містить статут компанії заходи захисту від розмивання акціонерного капіталу і чи можуть миноритарні інвестори заблокувати рішення про нові емісії.

— Оголошені, але не випущені акції: максимальна кількість балів = 7. Кількість штрафних балів залежить від відношення кількості оголошених акцій до числа випущених у обіг і від ступеня впевненості інвесторів у тім, що декларована ціль планованої емісії відповідає істині й інтересам акціонерів.

— Портфельні інвестори володіють блокуючим 25%-м пакетом акцій: максимальна кількість балів = 3. Додаємо три штрафних бали, якщо сторонні акціонери нездатні заблокувати рішення про емісію акцій, що тягне за собою несприятливі наслідки.

— Заходи для захисту, включені в статут: максимальна кількість балів = 3. Відсутність у статуті положень, що регламентують переважні права покупки акцій чи містять інші заходи від розмивання акціонерного капіталу, означає три штрафних бали.

3. Вивід активів / трансферне ціноутворення: максимальна кількість балів = 10. Нерідко буває важко довести факти маніпуляцій з активами і застосування зухвалих сумнівних методів установлення цін, однак іноді їх можна виявити шляхом ретельного аналізу фінансової звітності і способів угод. Практика показує, що ці прийоми, будучи іноді непомітними для інвесторів, призводять до найбільш серйозного зниження вартості компанії.

— Акціонери, що володіють контрольним пакетом акцій: максимальна кількість балів = 5. Нараховуємо п'ять штрафних балів компаніям, у яких акціонери, що володіють контрольним пакетом акцій, виявили себе з негативної сторони в плані корпоративного управління. Якщо власником контрольного

пакета акцій компанії є Російська Федерація (тобто існує ймовірність того, що компанія діє в інтересах держави, а не своїх акціонерів), то вона одержує три бали.

— Трансферне ціноутворення: максимальна кількість балів = 5. Неясна ситуація з укладанням угоди чи широкомасштабне використання офшорних і/чи аффільованих трейдингових компаній підвищує ризик, пов'язаний із установами цін на передані активи; за результатами аналізу компанії одержують від одного до п'яти балів.

4. Злиття / реструктуризація: максимальна кількість балів = 10.

Якщо компанія знаходиться на порозі злиття чи реструктуризації, виникає ризик того, що її активи можуть бути втрачені чи умови злиття виявляться несправедливими; це підвищує непевність у короткостроковій перспективі.

— Злиття: максимальна кількість балів = 5. Компанії, що не планують злиття, одержують нуль балів; компанії, що оголосили про умови злиття, заробляють два бали; а ті компанії, злиття яких швидше за все буде мати негативний ефект для інвесторів, одержують п'ять балів.

— Реструктуризація: максимальна кількість балів = 5. Вона оцінюється на основі доступності і доцільності запланованої програми реструктуризації й аналізу фактичних дій, які керівництво компанії почало для реалізації програми.

5. Банкрутство: максимальна кількість балів = 12.

Жоден з існуючих західних методів оцінки ризику банкрутства в Росії не може забезпечити гарних результатів. Справа в тім, що в багатьох російських компаній існує прострочена кредиторська заборгованість, чи допущений ними дефолт по боргових зобов'язаннях, але це не означає автоматичного вступу в процедуру банкрутства. З іншого боку, якщо яка-небудь політично впливова структура виявить великий інтерес до активів компанії, вона зможе успішно ініціювати банкрутство навіть щодо стабільного підприємства.

— Прострочена кредиторська заборгованість чи проблеми з заборгованістю по податках: максимальна кількість балів = 5. Даний фактор ризику враховує такі події, як спроби ініціювати банкрутство, активна скупка на ринку боргів компанії, а також велика заборгованість по податках чи прострочена кредиторська заборгованість.

— Заборгованість: максимальна кількість балів = 5. Штрафні бали нараховуються в залежності від здатності компанії обслуговувати в майбутньому свою фінансову заборгованість.

Максимальну кількість штрафних балів (п'ять), одержують компанії, що допустили дефолт по своїх боргових зобов'язаннях.

— Фінансове керівництво: максимальна кількість балів = 2. Якість керівництва фінансовою діяльністю компанії серйозно відбивається на її здатності виходити зі складних боргових ситуацій і ліквідувати погрозу банкрутства.

6. Обмеження на придбання і володіння акціями компанії і голосування: максимальна кількість балів = 3.

Деякі компанії мають обмеження, що стосуються придбання і володіння акціями чи прав голосування на загальних зборах, для міноритарних і іноземних акціонерів. Автори методики вважають, що в рамках даної рейтингової системи було б доречним нараховувати штрафні бали таким компаніям, оскільки неможливість акціонерів впливати на прийняття рішень підвищує ймовірність порушення прав міноритарних інвесторів.

7. Відношення керівництва до сторонніх акціонерів: максимальна кількість балів = 9. Це узагальнена оцінка готовності керівництва ділитися прибутком зі сторонніми акціонерами і ставитися до них справедливо, а також можливості інвесторів доводити хвилюючі їх питання до відома Ради директорів.

— Склад Ради директорів: максимальна кількість балів = 3. Представництво міноритарних акціонерів чи відомих незалежних експертів у Раді директорів звичайно допомагає вселити почуття впевненості в тім, що міноритарні акціонери будуть, принаймні, поінформовані про діяльність Ради, і що їхні проблеми будуть почуті.

— Статут корпоративного управління: максимальна кількість балів = 2. Якщо компанія виступає з ініціативою про введення в дію статуту корпоративного управління, у якому чітко викладається її політика відносно сторонніх акціонерів, то це звичайно позитивно сприймається ринком; подібна компанія одержує нуль балів.

— Стратегічне партнерство з іноземними інвесторами: максимальна кількість балів = 1. Наявність стратегічного іноземного партнера, що працює в тісному співробітництві з керівництвом, підвищує шанси того, що компанія буде дотримуватися більш цивілізованої політики.

— Дивідендна політика: максимальна кількість балів = 3.

— Даний показник оцінює не тільки сам факт наявності чітко визначеної дивідендної політики, але також і адекватність розміру дивідендів і своєчасність їхньої виплати.

Скориставшись вищевказаною методикою інвестори зможуть точно, ретельно і послідовно проаналізувати фактори ризику і провести кількісне порівняння цих ризиків для різних компаній.

### Література

1. Анализ корпоративного управления компании Brunswick UBS Warburg // [www.rid.ru](http://www.rid.ru) (Российский институт директоров).

2. Корпоративное управление — премия за качество // [www.corpgov.ru](http://www.corpgov.ru) (Корпоративное управление в России).

*С. А. Квасов*, аспирант  
Научно-исследовательский экономический институт  
Министерства экономики Украины

### МЕТОДИКА АНАЛИЗА ПРИЧИН И МАСШТАБОВ НАЛОГОВОЙ ПРЕСТУПНОСТИ В УКРАИНЕ

Экономическая ситуация, сложившаяся в Украине в период перехода к рынку, потребовала создания принципиально новой эффективной налоговой системы. Современная налоговая система Украины была создана в начале 90-х годов и представлена совокупностью налогов, сборов, пошлин и других платежей, взимаемых в установленном порядке с плательщиков — юридических лиц и физических лиц на территории страны. Кроме того, существуют государственные внебюджетные фонды, доходная часть которых формируется за счет целевых отчислений. Важнейшей тенденцией развития современной налоговой системы Украины является ее криминализация, рост масштабов налоговой преступности.

**Налоговая преступность** — общественно опасное социально-правовое явление, включающее в себя совокупность преступлений, объектом которых являются охраняемые уголовным законом отношения по поводу взимания налогов и иных обязательных платежей, а также осуществления контроля за своевременностью и полнотой их уплаты.

В течение последних лет наблюдается значительное распространение фактов уклонения от уплаты налогов, которые ранее имели разовый характер. По сравнению с другими видами экономических преступлений число официально зарегистрированных преступных нарушений налогового законодательства может показаться относительно небольшим.